

*Agata Szymańska\**

## **TRWAŁOŚĆ KONWERCENCJI NOMINALNEJ W POLSCE Z PERSPEKTYWY UCZESTNICTWA W UNII GOSPODARCZEJ I WALUTOWEJ**

### **WSTĘP**

Polska, poprzez wejście do Unii Europejskiej, zobowiązana jest do uczestnictwa w Unii Gospodarczej i Walutowej. Kryteria wspomnianego uczestnictwa sprecyzowane zostały w ratyfikowanym przez polski rząd Traktacie o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE), zastępującym dawny Traktat z Maastricht. Przystępując do Unii Europejskiej Polska automatycznie uzyskała status kraju z derogacją, co oznacza, że przyjęcie euro jest nieuniknione, choć oddalone w czasie. Wprawdzie żaden dokument nie podaje dokładnie terminu, zobowiązującego do pełnego uczestnictwa w strefie euro, jednak w opinii polskich władz powinno to „nastąpić w możliwie najbliższym możliwym terminie, po spełnieniu niezbędnych warunków prawnych, ekonomicznych i organizacyjnych”<sup>1</sup>. W związku z powyższym, istnieje potrzeba bieżącego monitorowania stopnia realizacji kryteriów konwergencji. Celem przedstawionego artykułu jest ocena konwergencji oraz ukazanie problemów, które może napotkać w ich realizacji kraj objęty derogacją. Centralną część analiz stanowi ocena trwałości konwergencji nominalnej w Polsce, rozpatrywana głównie z punktu widzenia alternatywnych wariantów szacowania wartości odniesienia dla kryterium stabilności cen oraz stabilności długoterminowych stóp procentowych.

---

\* Mgr, Katedra Funkcjonowania Gospodarki, Instytut Ekonomii UŁ. Autorka składa podziękowania dr A. Majchrowskiej z Katedry Makroekonomii UŁ za cenne dyskusje i uwagi, wniesione w trakcie pracy nad tekstem. Oczywiście, pełną odpowiedzialność za treść ponosi wyłącznie autorka rozdziału.

<sup>1</sup> *Informacja po Posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej w dniach 10–11 maja 2011 r.*, [http://www.nbp.pl/polityka\\_pieniezna/dokumenty/files/rpp\\_2011\\_05\\_11.pdf](http://www.nbp.pl/polityka_pieniezna/dokumenty/files/rpp_2011_05_11.pdf) [dostęp: 03.06.2012].

## KRYTERIA KONWERCENCJI NOMINALNEJ

Kryteria konwergencji nominalnej pierwotnie sformułowane zostały w Traktacie z Maastricht, który wszedł w życie 01.11.1993 r. Obecnie, zasady konwergencji określone są art. 140 lizbońskiego Traktatu o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE). W ustępie pierwszym wspomnianego artykułu określono, że podstawą do oceny realizacji procesu konwergencji nominalnej jest osiągnięcie wysokiego stopnia stabilności, zachodzącej w czterech obszarach: cen, długookresowych stóp procentowych, finansów publicznych oraz kursu walutowego. Zgodnie ze wspomnianym zapisem, ocena realizacji kryteriów podlega weryfikacji w co najmniej dwuletnim odstępie czasu lub na wniosek państwa objętego derogacją. Badanie przeprowadza Komisja Europejska (KE) oraz Europejski Bank Centralny (EBC), które składają stosowne sprawozdanie Radzie. Przytoczone kryteria doprecyzowane zostały w integralnych z Traktatem protokołach: w protokole (nr 13) w sprawie kryteriów konwergencji oraz w protokole (nr 12) w sprawie procedury nadmiernego deficytu. Sformułowane wymogi uczestnictwa w strefie euro (wymienne oznaczanej w dalszej części opracowania skrótem SE) mają na celu zabezpieczać jej spójność oraz harmonijny rozwój. Wymagane jest więc, aby realizacja kryteriów konwergencji miała charakter trwały. Ponadto, wszystkie kryteria konwergencji nominalnej traktowane są równorzędne<sup>2</sup>, co oznacza, że żadnemu z nich nie przypisuje się wiodącej pozycji w ocenie zdolności badanego kraju do uczestnictwa w Unii Gospodarczej i Walutowej.

Spełnienie kryterium fiskalnego związane jest m.in. z unikaniem nadmiernego deficytu<sup>3</sup>, którego wystąpienie uruchamia regulacje przewidziane w protokole nr 12. Wartości referencyjne dla kryterium fiskalnego przybierają postać reguł, mających charakter stały i niezależny od sytuacji finansowej i gospodarczej panującej w pozostałych krajach UE. Nieco inaczej przedstawia się ocena spełnienia kryterium stabilności cen oraz stabilności długoterminowych stóp procentowych. Ustalono dla nich wartości referencyjne mają charakter relatywny oraz zmienny i podlegają wahaniom zależnie od sytuacji panującej w trzech krajach UE, najlepszych pod względem oceny stabilności cen. Szczegółowe szacowanie wspomnianych wartości precyzuje

---

<sup>2</sup> Równorzędność stosowania kryteriów konwergencji wielokrotnie podkreślana jest przez EBC, np. *Raport o konwergencji*, Maj 2012, EBC, Frankfurt 2012, s. 7.

<sup>3</sup> Artykuł 126, *Traktat o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej*, wersja skonsolidowana, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej z dnia 30.03.2010, C83, t. 53.

protokół nr 13<sup>4</sup>. Zgodnie z jego zapisami, realizacja powyższych dwóch kryteriów zależna jest nie tylko od sytuacji makroekonomicznej krajów strefy euro, lecz od procesów zachodzących we wszystkich państwach UE, nawet tych, które do uczestnictwa w strefie euro nie aspirują. Z tych powodów, kwestia ustalania wspomnianych wartości odniesienia może więc wydawać się nieco kontrowersyjna. Ponadto, dokonywana przez EBC oraz KE wykładnia zapisów traktatowych podkreśla dążenie do zapewnienia trwałości konwergencji, co wyrażać się powinno w permanentnym a nie doraźnym charakterze zbieżności<sup>5</sup>. Wspomnieć tutaj należy, że w obliczanej wartości referencyjnej są uwzględniane kraje (*best performers*) o najniższej inflacji. Takie podejście implikuje jednak, iż w poszczególnych okresach mogą być uwzględniane różne kraje, których niskie wskaźniki inflacji nie są wynikiem realizowania długookresowej stabilności cenowej, lecz które mogą być pochodną szczególnych uwarunkowań oraz procesów, jakich doświadcza dana gospodarka. Wprawdzie KE oraz EBC posługują się pojęciem *outlier*, na określenie kraju, który należy wyłączyć z szacowania wartości referencyjnej, tak by zapobiec jej zniekształceniu, to jednak dotychczasowa praktyka pokazuje, że wspomniana klauzula najczęściej stosowana była tylko w odniesieniu do krajów z deflacją<sup>6</sup>. Tym samym zmienna wartość referencyjna dla stabilności cenowej oraz sposób doboru krajów do jej szacowania mają istotne znaczenie dla oceny stopnia realizacji kryteriów monetarnych, które wyznaczają czy kraj objęty derogacją kryterium stabilności cenowej (oraz stabilności stóp procentowych) spełnia, czy też nie. Kryterium inflacyjne ma istotne znaczenie dla tworzenia strefy euro. Stabilne ceny stymulują długookresowy wzrost gospodarczy i związany z nim wzrost dobrobytu<sup>7</sup>, wpływając na harmonijny rozwój całej unii walutowej. Istotnym problemem jest jednak zdolność do spełnienia tego kryterium, zwłaszcza przez kraje na średnim poziomie rozwoju (nowi członkowie UE), w których kontrolę inflacji może utrudniać efekt Balassy-Samuelsona oraz inflacja korekcyjna, wynikająca z konieczności dostosowań prawnych do członkostwa w UE<sup>8</sup>.

---

<sup>4</sup> Zob. art. 1 oraz art. 4 *Protokołu (nr 13) w sprawie kryteriów konwergencji*, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej z dnia 30.03.2010 r., C83, t. 53.

<sup>5</sup> *Raport o konwergencji*, Maj 2012, EBC, Frankfurt 2012, s. 7.

<sup>6</sup> Dotyczyło to ustalania kryterium stabilności cenowej za sierpień 2004 r. oraz za marzec 2010 r. (por. *Raport o konwergencji 2004*, EBC, Frankfurt 2004 oraz *Raport o konwergencji*, Maj 2010, EBC, Frankfurt 2010).

<sup>7</sup> E. Latoszek, *Etapy integracji walutowej w Unii Europejskiej*, [w:] *Europejska integracja monetarna od A do Z*, NBP, Warszawa 2009, s. 59.

<sup>8</sup> W. M. Orłowski, *Optymalna ścieżka do euro*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2004, s. 45.

## TRWAŁOŚĆ KONWERGENCJI NOMINALNEJ W STREFIE EURO

Ostatnie spowolnienie gospodarcze istotnie wpłynęło na realizację konwergencji nominalnej wewnątrz strefy euro. W momencie jej utworzenia w 1999 r., indeks realnego PKB kształtował się dla ówczesnych krajów ją stanowiących na poziomie 2,9%, zaś w roku 2000 na poziomie 3,8%. W 2009 r. wzrost realnego PKB dla 16 krajów członkowskich był ujemny i wyniósł -4,4 %, zaś w 2011 r., dla 17 krajów, realny PKB kształtował się na poziomie 1,5%. Znaczącego osłabienia tempa wzrostu PKB doznało większość krajów SE. Postępujący kryzys finansowo-gospodarczy potęgował problemy związane z funkcjonowaniem SE, powodując znaczące wyhamowanie procesów konwergencji zachodzących w jej wnętrzu<sup>9</sup>. Ukazał on jednocześnie słabości dotychczas stosowanych procedur, mających na celu zapewnić jej stabilność. Z punktu widzenia kryteriów konwergencji nominalnej najbardziej ujawnia się to na przykładzie realizacji kryterium fiskalnego. Wprawdzie kryzys finansowy uruchomił znaczne wydatki budżetowe, jednak ocena długu publicznego oraz salda budżetu ukazuje poważne przekroczenie wartości referencyjnych już w okresie przed kryzysem. W latach 2006-2011 znaczne przekroczenie reguły dla długu publicznego miało miejsce przede wszystkim w krajach, które jako pierwsze tworzyły SE tj. w Belgii, Niemczech, Francji, Włoszech, Austrii, Portugalii oraz Grecji. W odniesieniu do deficytu budżetowego zaobserwować można przekraczanie wartości referencyjnej głównie w okresach przypadających na spowolnienie gospodarcze. Długookresowe przekraczanie kryterium dotyczyło Grecji oraz Portugalii. W latach 2008-2011 najwyższe niezrównoważenie budżetu w strefie euro wystąpiło w Irlandii (-31,2% PKB). Konsekwencją wzrostu deficytów budżetowych było wystosowanie do większości krajów procedur nadmiernego deficytu. Obecnie na 17 krajów nie objęte nią są Finlandia, Estonia oraz Luksemburg. Analiza prognoz KE w odniesieniu do kształtowania się deficytów w latach 2012–2013 nie jest zadowalająca, sugerują one jednocześnie, że przyjęte do zamknięcia na 2012 i 2013 rok procedury mogą nie zostać w większości krajów SE zrealizowane.

Problem nadmiernego zadłużenia w krajach, które jako pierwsze tworzyły strefę euro jest dość istotny. Przekraczanie wartości referencyjnej trwale

---

<sup>9</sup> Stabilność strefy euro monitorowana jest m.in. przez MF, które w kwietniu 2012 r. opublikowało raport *Monitor stabilności strefy euro* (dostępny na stronie internetowej Ministerstwa Finansów). Ważnym badaniem poznawczym jest także raport NBP opracowany przez M. Ochrymiuk oraz A. Rogut *Konwergencja nominalna w strefie euro. Implikacje dla Polski*, NBP, Warszawa 2010, prezentujący dotychczasowe wyniki w zakresie realizacji trwałości konwergencji przez kraje uczestniczące w strefie euro w latach 1999–2009.

występowało między innymi w odniesieniu do Belgii oraz Włoch. W okresie przedakcesyjnym kraje te również utrzymywały stan zadłużenia na poziomie ponad dwukrotnie przekraczającym ustaloną regułę. Jednak przy ocenie stopnia spełnienia konwergencji powołano się na fakt łagodzący, twierdzący iż relacja długu do PKB od kilku lat miała w tych krajach tendencję malejącą, na bazie którego wyrażono zgodę na wejście w 1999 r. Belgii i Włoch do strefy euro<sup>10</sup>. Przystępująca do strefy euro w 2001 r. Grecja również nie spełniała kryterium fiskalnego w odniesieniu do długu publicznego (w okresie przedakcesyjnym utrzymywał się on na poziomie powyżej 100% PKB). Ocena dotychczasowych wyników wspomnianych krajów pokazuje, że otrzymany na wejściu mandat zaufania nie zdyscyplinował ich do poważnych reform w zakresie finansów publicznych. Kryzys finansowo-gospodarczy oraz konieczność ponoszenia działań na rzecz walki z jego skutkami spowodowały znaczne zachwianie stanem finansów publicznych w całej SE. Problem nadmiernego zadłużenia w krajach takich jak Grecja, Portugalia, Hiszpania, Irlandia, Włochy urósł do rangi kryzysu fiskalnego. Jego wystąpienie wymusiło działania na rzecz poszukiwania strukturalnych przyczyn załamania oraz zorientowało państwa UE do działań naprawczych oraz wzmocnienia regulacji w zakresie finansów publicznych.

W obliczu załamania na rynkach finansowych oraz w związku z procesem narastania zadłużenia wzrosły długoterminowe stopy procentowe, jako konsekwencja wyceny obligacji rządowych na rynkach finansowych. Do 2008 r. strefa euro wykazywała zbieżność w zakresie realizacji kryterium długoterminowych stóp procentowych, która jednak w związku z narastaniem dysproporcji na rynkach finansowych uległa odwróceniu. Wyhamowanie konwergencji w zakresie kryterium stóp procentowych ujawniło się przede wszystkim w Grecji, Irlandii oraz Portugalii. W kwietniu 2012 r. średnia 12-miesięczna długoterminowa stopa procentowa w Grecji wyniosła 19,6%, w Portugalii 11,9% zaś w Irlandii 8,9%.

Uwzględniając kształtowanie się wskaźników opartych o wartości średniorocznych stóp inflacji HICP strefa euro nie wykazuje zbieżności w zakresie spełnienia kryterium inflacyjnego. Wprawdzie uczestnictwo w SE było czynnikiem, który determinował państwa członkowskie do realizacji celu inflacyjnego EBC, ustalonego jako bliski lecz poniżej 2% HICP, to jednak specyficzne uwarunkowani poszczególnych krajów oraz odmienna reakcja na czynniki oddziałujące z zewnątrz spowodowały, że procesy inflacyjne nie przebiegał jednakowo w poszczególnych krajach. Co więcej, kryzys finansowo-gospodarczy ujawnił występowanie przejściowych deflacji, które dotknęły na przestrzeni 2009 i 2010 roku przede wszystkim Irlandię, Portugalię oraz

---

<sup>10</sup> L. Oręziak, *Doświadczenia krajów strefy euro w zwalczaniu deficytów budżetowych*, „Bank i Kredyt” sierpień 2004, s. 18.

Hiszpanię. Ujemne wskaźniki inflacji wywołały kontrowersje w zakresie szacowania wartości referencyjnej dla kryterium stabilności cenowej oraz stabilności stóp procentowych. Wprawdzie w 2004 r. w raporcie o konwergencji podkreślano, że kraj o ujemnej inflacji (Litwa) nie powinien być uwzględniany jako kraj o najlepszym wskaźniku cen<sup>11</sup> to jednak w 2010 r. zarówno KE jak i EBC zgodnie przyznały, że nie ma przeszkód, aby kraj z deflacją stanowił podstawę do szacowania wartości odniesienia. Według dotychczasowej interpretacji EBC za obserwację odstającą należałoby uznać taką, która spełnia jednocześnie dwa warunki: stopa HICP (średnia 12-miesięczna) jest zdecydowanie niższa niż w pozostałych krajach UE zaś wpływ na jej kształtowanie wywierają czynniki specyficzne wyłącznie dla danego kraju<sup>12</sup>. Recesja z 2009 i 2010 r. spowodowała, że niskie i ujemne wskaźniki inflacji wpisały się w obraz funkcjonowania UE i nie podlegały klauzuli obserwacji odstającej. Za wyjątek uznana została Irlandia. W marcu 2010 r. EBC i KE szacując wartość referencyjną wyłączyły Irlandię z grupy krajów, które uwzględniane były w wyliczaniu wartości odniesienia, gdyż uznano, że ceny w tym kraju podlegały wpływowi istotnej dekonjunkury oraz jej przeniesieniu na rynek pracy, zwłaszcza na znaczną redukcję płac<sup>13</sup>. Uznając, że deflacja w UE miała charakter tymczasowy i nie została uwzględniona w formułowaniu oczekiwań inflacyjnych<sup>14</sup> w marcu 2010 r. średnia z trzech krajów o najlepszym wskaźniku cen wyniosła -0,5% co po dodaniu 1,5 pkt. proc. stanowiło najniższą dotychczasową wartość referencyjną w historii UE równą 1% (średnią obliczono z *best performers*, którymi były Portugalia (-0,8%), Estonia (-0,7%) oraz Belgia (-0,1%) bez Irlandii, której 12-miesięczny wskaźnik HICP wyniósł -2,3%.

## **POLSKA NA TLE WARTOŚCI REFERENCYJNYCH**

Jednym z warunków wejścia Polski do strefy euro będzie zdolność do wypełnienia kryteriów konwergencji nominalnej. Obecny kryzys zadłużenia w strefie euro oraz konsekwencje załamania finansowo-gospodarczego oddalają termin akcesji, jednak realizacja kryteriów zbieżności będzie w przyszłości dla Polski konieczna. Dokonana ocena stabilności strefy euro wskazuje na problemy z jej trwałą realizacją. Stanowi to tym samym pewne wyzwanie dla krajów, które o członkostwo w SE będą się ubiegać. Szczególnie ważna będzie zdolność do zapewnienia trwałej konwergencji w przypadku zmiennego kryterium stabilności cen oraz stóp procentowych. W poniższej analizie

---

<sup>11</sup> *Raport o konwergencji 2004*, EBC, Frankfurt 2004, s. 6.

<sup>12</sup> Np. *Raport o konwergencji*, Maj 2010, EBC, Frankfurt 2010, s. 9.

<sup>13</sup> *Raport o konwergencji*, Maj 2010, EBC, Frankfurt 2010, s. 8.

<sup>14</sup> *Ibidem*, s. 9.

zaprezentowano ocenę trwałości realizacji dla trzech spośród czterech kryteriów konwergencji nominalnej, z uwagi na fakt iż Polska nie uczestniczy w ERM II.

**Tabela 1.**

**Dług publiczny oraz deficyt budżetowy w Polsce w latach 2004–2013\***

Polska	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012**	2013**
Deficyt w % PKB	-5,4	-4,1	-3,6	-1,9	-3,7	-7,4	-7,8	-5,1	-3,0	-2,5
Dług publiczny w % PKB	45,7	47,1	47,7	45,0	47,1	50,9	54,8	56,3	55	53,7

\* Szarym kolorem zaznaczono przekroczenie wartości referencyjnej.

\*\* Lata 2012–2013 prognoza AMECO.

Źródło: Opracowanie na podstawie danych AMECO.

W odniesieniu do reguły przewidzianej dla długu publicznego Polska do 2011 r. spełniała kryterium (por. tabela 1). W 2011 r. nastąpił wzrost zadłużenia, jednak prognozy KE sugerują jego spadek, związany przede wszystkim z działaniami na rzecz redukcji procedury nadmiernego deficytu. Polska w 2009 r. objęta została po raz drugi wspomnianą procedurą w związku z faktem przekroczenia deficytu o 0,7 pkt. proc. ponad dozwoloną wartość w 2008 r. Zgodnie z założeniami KE nadmierny deficyt ma zostać zredukowany w 2012 r. Otwarcie procedury oznacza jednak, że Polska kryterium fiskalnego nie spełnia.

Zbieżność krajów w zakresie konwergencji nominalnej, zgodnie z wytycznymi EBC, ma mieć charakter trwały. Monitorowanie wypełniania konwergencji w związku z faktem wystąpienia ujemnych wskaźników inflacji w krajach UE oraz uznaniowym korzystaniem przez EBC i KE z klauzuli obserwacji odstającej jest więc utrudnione, zwłaszcza, iż interpretacja EBC oraz KE w zakresie ustalania wartości referencyjnej pojawia się periodycznie, w co najmniej dwuletnich odstępach czasu. Ustalenie wartości referencyjnej na przestrzeni publikacji raportów może sprawiać pewne trudności, co ujawnił okres ostatniej recesji. W Polsce comiesięczną ocenę realizacji konwergencji nominalnej prowadzi od czerwca 2009 r. Ministerstwo Finansów. Badania MF oparte są o dotychczasową wykładnię EBC oraz KE, zaznaczyć jednak należy, że pojawiają się na tym tle pewne rozbieżności, które zostaną przedstawione w dalszej części opracowania.

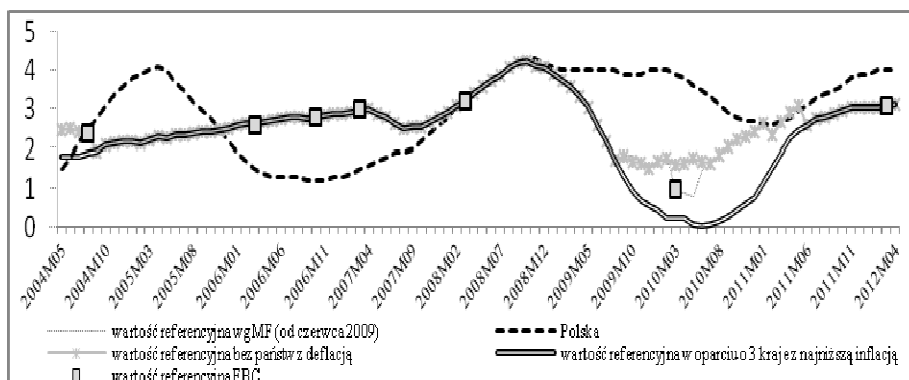
Przedstawiona poniżej analiza ma na celu wykazanie alternatywnych wariantów szacowania wartości referencyjnej dla stabilności cenowej i stabilności stóp procentowych oraz ukazania ich implikacji na kształtowanie się zdolność kraju objętego derogacją do wypełnienia kryterium. Przedstawione warianty są pochodną dotychczasowych wykładni EBC oraz KE, posługujących się pojęciem obserwacji odstającej. Wykluczenie w raporcie o konwergencji z 2004 r. z szacowania wartości referencyjnej Litwy jako kraju z ujemną inflacją (-0,2%) odbyło się przy założeniu, że takie wyłączenie nie ma charakteru mechanicznego<sup>15</sup>. Wywołało to niepewność w ustalaniu wartości odniesienia w latach późniejszych. Od września 2009 r. średnie 12-miesięczne wskaźniki inflacji w UE zaczęły przyjmować wartości ujemne. Przyjęcie interpretacji z raportu o konwergencji z 2004 r. wskazywałoby na wykluczenie deflacji z szacowania wartości referencyjnej, jednak wspomniana kwestia braku automatycznego wyłączenia takiego kraju wywoływała pewne wątpliwości. Kwestia została wyjaśniona w raporcie z 2010 r., który umożliwił szacowanie wartości referencyjnej dla marca 2010 r. w oparciu o ujemne wskaźniki inflacji, lecz wykluczał Irlandię. Kwestie szacowania wartości i wykluczeń na kolejne okresy nie są znane, gdyż kolejny raport został przygotowany w maju 2012 r., a więc w okresie kiedy w UE wszystkie kraje zanotowały dodatni średni 12-miesięczny wskaźnik inflacji. Z uwagi na fakt, iż interpretacje KE oraz EBC nie definiują jednoznacznie podstaw dla których dany kraj jest wyłączony z grupy krajów o najlepszym wskaźniku inflacji, w sytuacji znacznych przeobrażeń gospodarczych, związanych np. z ostatnią recesją oraz zaburzeniami na rynkach finansowych, kwestie tego czy dany kraj spełnia kryteria konwergencji czy też nie, bez szczegółowej interpretacji wspomnianych instytucji może być niejasna. W związku z powyższym, poniżej przedstawiono alternatywne warianty szacowania wartości referencyjnej dla stabilności stóp inflacji, która ma bezpośrednie przełożenie na ocenę stopnia realizacji kryterium długoterminowych stóp procentowych. W pracy uwzględniono cztery warianty: wariant szacowany przez EBC (pojedyncze wartości ustalone w opracowywanych periodycznie raportach o konwergencji), wariant szacowany przez Ministerstwo Finansów<sup>16</sup> ustalany w oparciu o interpretację EBC oraz KE, wariant liczony w oparciu o trzy kraje bez deflacji (dopuszczający jednak istnienie średnich 12-miesięcznych wskaźników inflacji HICP na poziomie równym 0%) oraz wariant najbardziej skrajny, obejmujący trzy kraje o najniższej inflacji (łącznie z deflacją). Analiza dotyczy okresu od maja 2004 r. (wejście Polski do UE) do kwietnia 2012 r. (z uwagi na dostępne dane).

---

<sup>15</sup> *Raport o konwergencji 2004*, EBC, Frankfurt 2004, s. 6.

<sup>16</sup> Dane zgromadzone na podstawie dostępnych za okres czerwiec 2009 r.–kwiecień 2012 r. *Monitorów Konwergencji Nominalnej*, <http://www.mf.gov.pl/dokument.php?const=1&dzial=2912&id=182563>.





**Wykres 1. Alternatywne wartości referencyjne dla kryterium stabilności cenowej na tle Polski**

Źródło: Opracowanie na podstawie danych Eurostat, raportów o konwergencji EBC z lat 2004–2012 oraz comiesięcznych *Monitorów Konwergencji Nominalnej MF* dostępnych za okres czerwiec 2009–kwiecień 2012.

Jak wynika z powyższego wykresu 1., w okresie od IX 2004 r. do IX 2009 r. wartość referencyjna obliczana według wariantu bez deflacji oraz z uwzględnieniem krajów o najniższej inflacji pokrywała się. Brak ujemnych wskaźników inflacji na przestrzeni wspomnianego okresu oraz brak zastrzeżeń EBC w kwestiach użycia klauzuli obserwacji odstającej spowodował, że ustalanie wartości referencyjnej nie było obarczone wątpliwościami. W okresie od V do VII 2004 r. wyższa wartość referencyjna dla państw bez deflacji wynikała z pominięcia w szacowaniu wartości odniesienia Litwy. Ponowne rozbieżności pojawiły się w okresie od IX 2009 r. do V 2011 r. w związku z ujemnymi wskaźnikami inflacji zanotowanymi przede wszystkim w Irlandii. Uwzględnienie Irlandii oraz pozostałych dwóch krajów o ujemnej inflacji spowodowało, że w kwietniu 2010 r. wartość referencyjna wyniosłaby 0,03% [Irlandia (-2,5%), Łotwa (-1,6%) oraz Portugalia (-0,3%), co daje średnią równą -1,47%, po dodaniu 1,5 pkt. proc. wartość oszacowano na 0,03%]. W przypadku pominięcia krajów z ujemną inflacją wartość referencyjna oszacowana byłaby na podstawie wskaźników inflacji zrealizowanych w Estonii 0%, Czechach 0,3% oraz na Słowacji 0,3%, co dałoby wartość referencyjną równą 1,7%. Zgodnie z dotychczasową interpretacją EBC w zakresie obserwacji uznanej za *outlier*, oszacowana w tym okresie wartość przez MF wyniosła 1,5% i wynikała ze średniorocznych stóp inflacji zrealizowanych w Portugalii (-0,3%), Estonii (0,0%) oraz na Słowacji (0,3%). Wariant szacowany przez MF pomijał zatem nie tylko ujemny wskaźnik inflacji w Irlandii (-2,5%) ale również ten

zrealizowany na Łotwie (-1,6%). Pominięcie Łotwy uznać należy jako uzasadnione. Różnica między wartością wskaźnika zrealizowaną w Irlandii oraz na Łotwie w relacji do Portugalii a następnie Estonii i Słowacji była znaczna oraz w istotny sposób zaniżałaby wartość referencyjną, która mogłaby okazać się zbyt niska dla realizacji przez słabo rozwinięte kraje objęte derogacją. W okresie między VII 2010 r. oraz V 2011 r. wariant MF oraz wariant bez deflacji znów się pokrywały za sprawą wyłączenia z szacowania wartości referencyjnej Irlandii oraz Łotwy (w okresie VII 2010–II 2011). Z początkiem czerwca 2011 r. wszystkie warianty znów przybrały identyczne wartości. Wątpliwe wydawać się może jednak utrzymanie w szacowanych wartościach Irlandii, która wprawdzie wskaźnik 12-miesięcznej HICP utrzymuje na dodatnim i do końca lutego 2012 r. na najniższym poziomie w UE. Wydaje się jednak, że niska inflacja w tym okresie jest pochodną procesów porecesyjnych i uwarunkowań strukturalnych, które mogły mieć inny charakter w pozostałych krajach UE. Jednak w maju 2012 r., EBC szacując dla marca 2012 r. wartość referencyjną dla kryterium stabilności cen nie zgłosił żadnych zastrzeżeń pod adresem Irlandii – grupę referencyjną stanowiły więc Szwecja (1,3%) Irlandia (1,4%) oraz Słowenia (2,1%) a wartość referencyjna wyniosła 3,1%. Jak wynika z wykresu 1, Polska nie charakteryzowała się trwałym spełnieniem kryterium konwergencji w zakresie stabilności cen. W przypadku Polski większe prawdopodobieństwo spełnienia tego kryterium dotyczy wariantu uwzględniającego kraje z nieujemną inflacją, jednak w relacji do wariantu z najniższą inflacją nie zaobserwowano większych różnic. W przypadku wariantu o najniższej inflacji kryterium spełnione było w okresach: V–VI 2004 r., XII 2005 r.–VI 2008 r. oraz we wrześniu 2009 r. – łącznie w 38 na 96 obserwacji miesięcznych. W przypadku krajów z nieujemną inflacją kryterium spełnione było w okresie V–VII 2004 r., XII 2005 r.–VI 2008 r., oraz we wrześniu 2009 r. i w styczniu, kwietniu oraz maju 2011 r., łącznie 34 obserwacje, tj. w około 35%. W tym miejscu wspomnieć należy, że w okresie między III 2006 r. a IV 2007 r. Polska wchodziła w skład grupy referencyjnej, na podstawie której szacowano wartość odniesienia.

Przełożenie grupy referencyjnej na ustalenie wartości odniesienia dla stabilności długoterminowych stóp procentowych ma od września 2009 r. dość istotne konsekwencje i wykazuje silne fluktuacje w przypadku grupy państw z nieujemną inflacją oraz dla wartości referencyjnej szacowanej przez polskie MF. Ważną cechą szacowania wartości referencyjnej jest fakt, iż w okresie, w którym w grupie referencyjnej znajduje się Estonia, ustalana wartość jest średnią z pozostałych dwóch krajów zwiększoną o 2 pkt. proc. Dzieje się tak dlatego, że dla Estonii nie są rejestrowane przez Eurostat długoterminowe zharmonizowane wskaźniki stóp procentowych. Kształtowanie się wartości referencyjnej według wspomnianych czterech wariantów pokazuje wykres 2. Kryzys finansowo-gospodarczy zdecydowanie zwiększył wartość

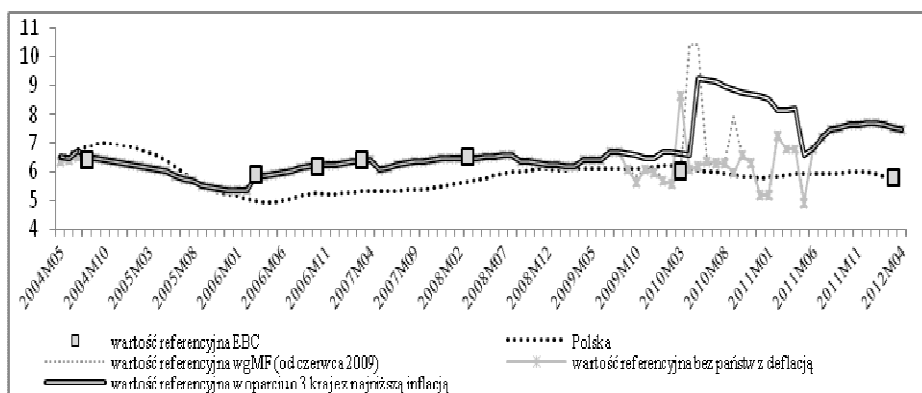
referencyjną w odniesieniu do wariantu z najniższą inflacją. W grupie referencyjnej znajdowała się bowiem w tym okresie Irlandia, Łotwa oraz często Portugalia, dla których m.in. w związku ze wzrostem zadłużenia, stopy procentowe należały obok Grecji do najwyższych w całej UE. Wartość referencyjna bez państw z deflacją wykazuje najwyższe wahania w trakcie spowolnienia z lat 2009–2011. Wariant MF najwyższą wartość przyjął w kwietniu i maju 2010 r. (10,4%) i wynikał ze zharmonizowanej średniej stóp procentowych w Portugalii (4,19% w kwietniu i 4,25% w maju) oraz na Łotwie (12,64% w kwietniu oraz 12,56% w maju) z pominięciem Estonii. Na uwagę zasługuje znaczna rozbieżność między wartością referencyjną EBC a MF z marca 2012 r. W raporcie opublikowanym 30 maja do grupy referencyjnej dla stabilności cenowej zaliczono Szwecję, Irlandię oraz Słowenię. Interpretacja EBC w ocenie stabilności stóp procentowych traktowała jednak Irlandię jako *outlier*<sup>17</sup> ze względu na fakt iż w tym okresie stopy procentowe w Irlandii wyniosły 9,1%, co znacznie przekraczało średnią stopę dla strefy euro oraz pozostałych dwóch krajów z grupy referencyjnej. W konsekwencji wartość referencyjna obliczona została na bazie Szwecji (2,2%) oraz Słowenii (5,4%), co po dodaniu 2 pkt. proc. dało wartość 5,8%. Raport MF za marzec przygotowany został (zgodnie z informacją dostępną na stronie MF<sup>18</sup>), w pierwszych dniach roboczych miesiąca, zatem dla marca na początku maja. Ustalona przez MF wartość referencyjna obejmowała Irlandię i wyniosła ona 7,6%. Brak zastosowania klauzuli *outlier* przez MF wydaje się być również przyczyną wysokich wartości ustalanych w IV i V 2010 r. oraz we IX 2010 r. Dodać należy, że raport EBC z 2012 r. pierwszy raz wprowadził zasadę zastosowania obserwacji odstającej w odniesieniu tylko do jednego kryterium.

Polska na tle wartości referencyjnych prezentuje zdecydowanie wyższą trwałość spełnienia kryterium długoterminowych stóp procentowych niż dla kryterium stabilności cen, na co wskazuje powyższy wykres 2. Dla krajów objętych derogacją bardziej pożądanym wydaje się wariant z uwzględnieniem trzech krajów o najniższej inflacji, gdyż w trakcie kryzysu obejmował on te państwa, których wycena 10-letnich obligacji rządowych na rynkach finansowych wzrosła, głównie w związku ze znacznym pogorszeniem stanu finansów publicznych i wzrostem premii za ryzyko. Wariant obejmujący kraje bez deflacji (liczony na bazie pełnej grupy referencyjnej określonej dla stabilności cenowej) w okresie między IX 2009 r. a V 2011 r. był zdecydowanie niższy, przede wszystkim za sprawą nie uwzględniania Irlandii oraz Portugalii i Łotwy w okresie ich ujemnych stóp inflacji. Polska od IX 2005 r. w pełni realizowała wariant oparty o kraje z najniższą inflacją. Zastosowanie kryterium opartego o kraje bez deflacji spowodowało, że w okresie między wrześniem

<sup>17</sup> Raport o konwergencji, Maj 2012, EBC, Frankfurt 2012, s. 17.

<sup>18</sup> Zob. serwis Monitor Konwergencji Nominalnej MF <http://www.mf.gov.pl> [dostęp: 02.06.2012].

2009 r. a lutym 2010 r. oraz w kwietniu i grudniu 2010 r. i w styczniu oraz maju 2011 r. wartość referencyjna została nieznacznie przekroczona. Dla krajów objętych derogacją, w trakcie kryzysu bardziej „bezpieczny” byłby wariant z krajami z najniższą inflacją, który jednak z uwagi na ujemne wskaźniki inflacji zanotowane w UE w latach 2009 i 2010 stanowi rozdzwięk w relacji dla dość niskiej wartości dla kryterium stabilności cenowej (por. wykres 1 oraz wykres 2).



**Wykres 2. Alternatywne wartości referencyjne dla kryterium stabilności długoterminowych stóp procentowych na tle Polski**

Źródło: Opracowanie na podstawie danych Eurostat, raportów o konwergencji EBC z lat 2004–2012 oraz comiesięcznych *Monitorów Konwergencji Nominalnej MF* dostępnych za okres czerwiec 2009–kwiecień 2012.

Zaznaczyć należy, że ustalanie wartości referencyjnej w oparciu o wszystkie kraje UE nie jest podejściem do końca akceptowanym. W literaturze<sup>19</sup> wskazuje się na wadliwe podejście do interpretacji kryterium stabilności monetarnej. W specjalnym raporcie przygotowanym w 2002 r. przez *Centre for European Policy Studies* podkreślano, że rozszerzenie kryterium na wszystkie kraje UE zwiększyć może restrykcyjność w zakresie jego realizacji, bowiem przy większej liczbie państw członkowskich może okazać się, że trzy najlepsze wyniki będą obserwacjami odstającymi (outlier) w relacji do średniej w strefie euro<sup>20</sup>. W związku z powyższym okazać by się mogło, że kraj, który realizuje inflację poniżej średniej w strefie euro może przekraczać ustaloną wartość

<sup>19</sup> Np. *The Euro at 25: Special Report on Enlargement*, CEPS Macroeconomic Policy Group, Brussels 2002, s. 83–84.

<sup>20</sup> *Ibidem*.

referencyjną, zwłaszcza jeśli przyjmie się założenie, że inflacja we wszystkich krajach SE ma taki sam rozkład<sup>21</sup>. Szacowanie wartości referencyjnej w oparciu o kraje spoza SE może być dość ułomnym rozwiązaniem, a według W. M. Orłowskiego<sup>22</sup> obarczonym nawet pewnym „absurdem”.

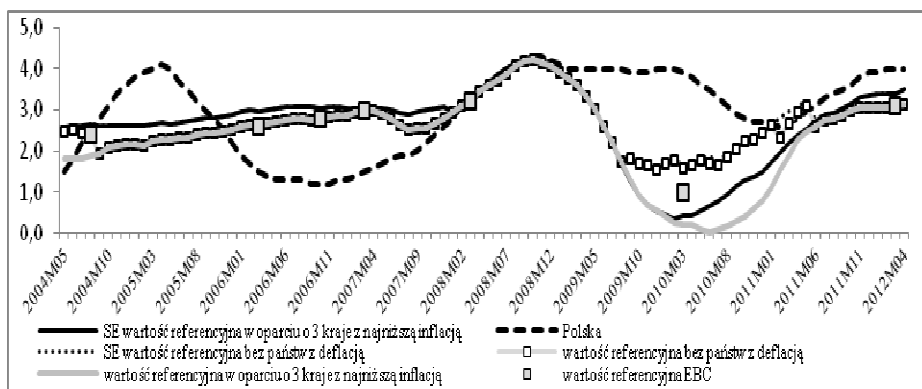
Wyjątkowo ożywione dyskusje nad kwestią ustalenia jako państw grupy referencyjnej wyłączenie krajów ze strefy euro pojawiły się z chwilą publikacji raportu KE z maja 2006 r. Na podstawie oszacowanej w nim wartości referencyjnej dla marca równej 2,6% (Szwecja 0,9%, Finlandia 1% oraz Polska 1,5%) odmówiono Litwie (2,7%) zgody na uchylenie derogacji i przystąpienie do strefy euro ze względu na przekroczenie wartości referencyjnej o 0,1 pkt. proc<sup>23</sup>. Gdyby za podstawę oszacowania wartości przyjąć wyłącznie kraje tworzące SE wartość odniesienia wyniosłaby wówczas 3,3% (Holandia 1,5%, Francja 1,9%, Austria 1,9%) a Litwa spełniłaby kryterium. Ponadto, gdyby za podstawę doboru grupy referencyjnej zastosować definicję stabilności cenowej EBC (inflacja bliska lecz poniżej 2% HICP) Litwa kryterium również byłaby w stanie spełnić<sup>24</sup>. Przypadek Litwy ujawnił pewne kontrowersje, które dotyczą grupy krajów przyjętych do szacowania wartości odniesienia dla stabilności stóp inflacji. Zapis Traktatu z Maastricht wyraźnie wskazywał na kraje Wspólnoty, należy dodać, że wszedł on w życie 01.11.1993 roku, dając początek Unii Europejskiej. W myśl Traktatu wszystkie kraje ówczesnej UE aspirowały do strefy euro, zatem ustalenie wartości referencyjnej w odniesieniu do wszystkich krajów UE było jak najbardziej zasadne. Przypadek Grecji (akcesja do SE w 2001 r.) oraz kolejne rozszerzenia UE mające miejsce po utworzeniu strefy euro mogą podawać w wątpliwość słuszność zapisów Traktatu z Maastricht, które powtórzone zostały w liżbońskim TFUE. Za główne krytyczne argumenty dla takiego podejścia uznać można przede wszystkim te, które odwołują się do jednolitej polityki pieniężnej prowadzonej przez EBC. Skoro kraj kandyduje do obszaru walutowego wydaje się, iż powinien wykazywać zbieżność inflacji z tym obszarem. Dzięki podobnemu mechanizmowi procesów inflacyjnych oraz podobnym kierunkom zmienności inflacji kraj kandydujący byłby bardziej podatny na politykę EBC. Natomiast uwzględnienie w grupie referencyjnej krajów spoza strefy euro może nieść za sobą zagrożenie, że występująca w nich niska inflacja wynika z czynników o charakterze asymetrycznym, na które polityka pieniężna EBC może nie być w stanie właściwie zareagować.

<sup>21</sup> *Ibidem*.

<sup>22</sup> W. M. Orłowski, *Optymalna ścieżka...*, s. 46.

<sup>23</sup> Zob. *European Economy. 2006 Convergence Report on Lithuania. 2006 Convergence Report on Slovenia*. Special Report no 2, European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, May 2006.

<sup>24</sup> D. Rosati, *Krytycznie o kryteriach*, Rzeczpospolita z dn. 09.06.2006, <http://www.rp.pl/artukul/84425.html?print=tak&p=0>, [dostęp: 02.06.2012].



**Wykres 3. Alternatywne wartości referencyjne dla stabilności cenowej  
szacowane w oparciu o strefę euro (SE)  
oraz wszystkie kraje Unii Europejskiej na tle Polski**

Źródło: Opracowanie na podstawie danych Eurostat oraz Raportów o konwergencji EBC z lat 2004–2012.

Na powyższym wykresie 3. przedstawiono różnice w kształtowaniu się wartości referencyjnej dla stabilności cenowej opartej o kraje strefy euro (SE) oraz wszystkie kraje UE w dwóch wariantach: uwzględniającym kraje o najniższej inflacji oraz kraje bez deflacji. Powyższy wykres wskazuje, że przyjęcie za podstawę porównań wyłącznie krajów strefy euro zwiększa wartość referencyjną w obu wariantach, dając tym samym większy margines bezpieczeństwa w zakresie spełnienia kryterium. Najbardziej korzystnym wydaje się wariant uwzględniający kraje strefy euro bez deflacji. W okresie od V 2004 do VIII 2009 r. oraz między VI 2011 r. aż do końca okresu objętego analizą (kwiecień 2012 r.) oba warianty dla SE miały najwyższą wartość oraz pokrywały się. W okresie pomiędzy IX 2009 r. a V 2011 r. wartość SE dla krajów bez deflacji pokrywała się lub nieznacznie przewyższała (jak np. w marcu 2010 r. oraz pomiędzy sierpniem 2010 a styczniem 2011 r.) wartość szacowaną dla wszystkich krajów UE bez deflacji. W przypadku Polski uwzględnienie w szacowaniu wartości referencyjnej wyłącznie krajów SE nieznacznie poprawiłoby szanse na spełnienie kryterium. Wyższa wartość referencyjna może okazać się szczególnie istotna np. w kontekście przemian strukturalnych.

W następstwie kryzysu finansowo-gospodarczego większość krajów obecnej UE ma problemy z zapewnieniem trwałości konwergencji. W zamieszczonej poniżej tabeli przedstawiono kraje UE pod kątem realizacji kryteriów konwergencji nominalnej (bez oceny uczestnictwa w ERM II) za okres III 2011–

IV 2012 r. W kwietniu 2012 r. obliczona wartość referencyjna dla stabilności cenowej wyniosła 3,1% i została ustalona na bazie HICP w Szwecji, Irlandii oraz na Słowacji. Wartość dla stabilności długoterminowych stóp procentowych obliczono w oparciu o interpretację EBC, zgodną z raportem konwergencji z maja 2012 r., wyłączając Irlandię. W wyniku tego postępowania wartość referencyjna wyniosła 5,8%.

Tabela 2.

## Ocena realizacji wybranych kryteriów konwergencji nominalnej w krajach UE

	Strefa euro														Pozostałe kraje UE												
Kryterium	Austria	Belgia	Cypr	Estonia	Finlandia	Francja	Grecja	Hiszpania	Holandia	Irlandia	Luksemburg	Malta	Niemcy	Portugalia	Słowacja	Słowenia	Włochy	Bulgaria	Czechy	Dania	Litwa	Łotwa	Polska	Rumunia	Szwecja	Węgry	W. Brytania
Deficyt budżetowy	+			+	+						+	+	+					+		+					+	+	
Dług publiczny				+	+						+				+	+		+	+	+	+	+	+	+	+		
Brak procedury nadm. def.				+	+						+														+		
Stabilność cenowa						+	+	+	+	+		+	+			+		+	+	+					+	+	
Stopy procentowe	+	+	b.d.	+	+	+		+	+		+	+	+		+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+

Znak + oznacza, że kryterium zostało spełnione, b.d. oznacza brak danych.

Źródło: Opracowanie na podstawie danych Eurostat oraz AMECO.

Kryterium fiskalne (ocena wyników za 2011 r.) spełniały jedynie Estonia, Finlandia, Luksemburg oraz Szwecja za sprawą braku procedury nadmiernego deficytu. Z uwagi na otwarcie wspomnianej procedury nie można oceniać spełnienia kryteriów fiskalnych dla pozostałych krajów UE. Polska w kwietniu 2012 r. osiągnęła przyjęty do porównań wskaźnik HICP za badany okres na poziomie 4%, co przekraczało zdefiniowaną wartość referencyjną. Problem przekroczenia 3,1% wartości odniesienia dotyczył ponad połowy z obecnych krajów UE w tym 9 na 17 krajów SE. Nieco lepiej przedstawia się realizacja kryterium stabilności długoterminowych stóp procentowych, które niezrealizowane zostało w Rumuni, na Węgrzech, Cyprze, w Portugalii, w Grecji oraz w Irlandii. Jedynym krajem, który spełnił wszystkie kryteria jest Szwecja, która jednak nie aspiruje do uczestnictwa w SE. W obecnej SE (17 krajów) żaden nie spełnił wszystkich kryteriów konwergencji, zaś dwa z nich (Cypr oraz Portugalia) nie spełniły ani jednego z kryteriów.

## PODSUMOWANIE I WNIOSKI KOŃCOWE

Przedstawiona w artykule analiza wskazuje, że strefa euro w dotychczasowym całym okresie trwania nie wykazywała trwałości wypełniania kryteriów konwergencji. Dysproporcje zaczęły narastać w związku z kryzysem finansowo-gospodarczym. Najbardziej trudnym do zrealizowania okazało się kryterium fiskalne. Przypadek Belgii, Włoch oraz Grecji wskazuje, że udzielony mandat zaufania na wejściu do strefy euro był permanentnie nadużywany, doprowadzając do problemów w realizacji wartości referencyjnej w całym okresie uczestnictwa. Pojawia się zatem konieczność wypracowania regulacji, które dyscyplinowałyby rządy poszczególnych krajów do większej dbałości o stan finansów publicznych. W związku z powyższym, wydaje się, że obecni kandydaci do UGiW będą poddawani bardziej restrykcyjnej ocenie spełnienia kryteriów konwergencji.

Ważną kwestią dla krajów objętych procesem derogacji jest ustalenie zdolności do trwałego realizowania kryteriów monetarnych. Przede wszystkim kwestia ta dotyczy ustalenia wartości referencyjnej dla stabilności cenowej, która ma bezpośrednie przełożenie na szacowanie wartości odniesienia dla stabilności długoterminowych stóp procentowych. Przypadek ostatniej recesji ukazał, że bez wykładni EBC oraz KE nie jest łatwo oszacować bieżącą wartość referencyjną a tym samym ocenić bieżący stopień spełnienia kryterium. Co więcej, przypadek Litwy z 2006 r. podaje w wątpliwość szacowanie wartości referencyjnej w odniesieniu do całej UE. Z punktu widzenia idei SE bardziej optymalnym rozwiązaniem byłoby ustalanie wartości odniesienia na podstawie grupy państw będących jej członkami. Jak pokazała analiza, oszacowana w ten sposób wartość jest równa lub nieco wyższa od dotychczas stosowanych wykładni EBC i KE. Wyższa wartość referencyjna może stanowić pewien bufor bezpieczeństwa dla krajów, które doświadczają efektu Balassy-Samuelsona. Globalizacja oraz silne powiązania przepływów kapitałowych i rynków oznaczają, że zjawiska podobne do tych, które wystąpiły w trakcie ostatniej recesji nie są do uniknięcia. W tym kontekście pojawia się konieczność rewizji kryteriów konwergencji nominalnej, zwłaszcza w odniesieniu do kryterium stabilności cenowej.

Polska, jako kraj objęty derogacją, kryteriów konwergencji nominalnej nie spełnia, chociażby z braku uczestnictwa w ERM II, przy czym zaznaczyć należy, że w opracowaniu całkowicie pomija się fakt realizacji kryterium kursu walutowego. Polska utrzymuje się w regule przewidzianej dla długu publicznego, co wynikać może między innymi z polskich regulacji ustawowych. Otwarcie procedury nadmiernego deficytu przekreśla jednoznacznie kwestie



wypełniania kryterium fiskalnego. W odniesieniu do kryteriów monetarnych wyższa trwałość konwergencji wykazywana jest w odniesieniu do stóp procentowych niż stóp inflacji. Brak realizacji kryterium inflacyjnego wynikać może m.in. z problemów w realizacji celu inflacyjnego NBP. W konsekwencji, w okresie przypadającym na przygotowania do pełnego uczestnictwa w SE duże wysiłki będą musiały być skierowane na stabilizowanie inflacji. Przedstawiona analiza pokazuje, że jeśli Polska zdoła ustabilizować inflację, wówczas z punktu widzenia kryteriów konwergencji nominalnej, będzie dość dobrym kandydatem do uczestnictwa w strefie euro.

*Agata Szymańska*

### **SUSTAINABILITY OF NOMINAL CONVERGENCE IN POLAND IN THE VIEW OF IT'S MEMBERSHIP IN THE ECONOMIC AND MONETARY UNION**

#### **Abstract**

This article examines sustainability of nominal convergence in Poland and the ability of the Polish economy to operate in the EMU. Particular attention is paid to the determination of the reference value for price stability and the stability of long-term interest rates. The article proposes several alternatives for them. The analysis shows that Poland has great difficulty in meeting the criterion for price stability and budget deficit. The article also analyzes the sustainability of convergence in the euro area countries during the economic crisis. The assessment of stability of convergence criteria in the euro area may have a significant implications for countries with a derogation. Emphasis is put to sustainability of public finance. The analysis shows that if Poland manages to stabilize inflation in terms of nominal convergence criteria, it may prove to become a prospective candidate for participation in the euro area.